



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원
현재주가(8.07) 129,600원

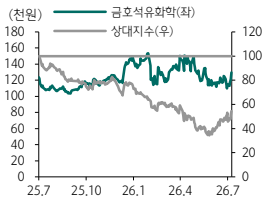
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,258.77
52주 최고/최저(원)	153,400/103,600
시가총액(십억원)	3,260.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	25,157.3
60일 평균 거래량(천주)	93.8
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
외국인지분율(%)	27.25
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 13 인	30.21
국민연금공단	9.94

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,491.3	7,578.9
영업이익(십억원)	400.6	456.0
순이익(십억원)	429.3	465.0
EPS(원)	15,121	16,488
BPS(원)	261,073	276,912

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,155.0	6,915.1	8,096.6	8,417.2
영업이익	272.8	271.8	571.6	525.1
세전이익	407.6	348.8	770.2	726.3
순이익	348.6	290.9	585.4	552.0
EPS	11,321	9,843	20,634	19,587
증감율	(18.44)	(13.06)	109.63	(5.07)
PER	8.00	12.26	6.28	6.62
PBR	0.45	0.56	0.54	0.50
EV/EBITDA	5.09	5.52	3.46	3.32
ROE	5.88	4.74	8.98	7.84
BPS	199,918	215,808	241,729	259,782
DPS	2,200	1,700	1,700	1,700



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 08월 10일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유화학 (011780)

실적 변동성 크지만 사이클은 회복 국면

2Q26 영업이익 컨센 131% 상회

2Q26 영업이익은 3,390억원(QoQ +471%, YoY +420%)으로 컨센(1,470억원)을 131% 상회했다. 평균 가동률이 1Q26 80%에서 2Q26 60~65% 수준으로 하락했음에도 불구하고, BD 등 원료가 급등분을 판가에 전가하면서 합성고무를 중심으로 전 사업부의 실적 개선이 나타난 덕이다. 금융비용 발생이 전무한 상황에서 금호미쓰이화학 등의 지분법이익 375억원이 반영되며 지배순이익은 3,004억원으로 컨센(1,692억원)을 78% 상회했다. 합성고무 영업이익은 1,898억원(QoQ +1,174%)을 기록했다. NBL/BR/SBR이 공급 부족 영향으로 판가가 급등한 영향이다. 페놀사업/합성수지 영업이익은 각각 551억원(QoQ +637억원)/374억원(QoQ +396억원)으로 대폭 개선되었다. 판가 상승에 따른 래킹 효과가 극적으로 발생한 덕이다. 반면, 에너지/정밀화학은 원재료 석탄가격 급등에 따라 영업이익 93억원(QoQ -62%)으로 대폭 감익되었다.

3Q26 영업이익 QoQ -80% 감소. 역래킹 효과 발생

3Q26 영업이익은 683억원(QoQ -80%, YoY -19%)으로 전분기 대비 대폭 감익을 예상한다. 전 사업부의 감익을 추정한다. 최근 판가 하락 국면에서 높은 원가가 투입되면서 나타나는 전형적인 역래킹 효과 때문이다. 합성고무 영업이익은 163억원(QoQ -91%)을 전망한다. 높은 원가가 투입되면서 역래킹 효과가 발생하며 고객사의 관망세가 나타날 가능성이 높기 때문이다. 다만, 원료가 BD는 고점 대비 -52% 하락했으나, 수출판가 기준 NBL -43%, SBR -17%, BR -18% 하락에 불과해 마진은 1Q26 대비 높은 수준이다. 역래킹 효과를 제거하고 나면 과거 대비 높은 이익을 확인할 수 있을 것이다. 합성수지/페놀사업 모두 역래킹 효과로 적자전환을 예상한다. 다만, 에너지/정밀화학은 석탄 가격 조정 및 SMP 상승에 따라 개선이 예상된다.

다음 분기실적보다 Spot 마진 개선을 보자. 사이클은 개선 중

BUY, TP 18만원을 유지한다. 2026년 영업이익은 5,716억원으로 YoY +110% 개선을 추정하나, 주가는 YTD +7%로 부진하다. 2Q26의 호실적에도 불구하고, 유가 하락 가능성이 높아짐에 따라 발생하는 역래킹 효과로 하반기 실적 불확실성이 주가의 발목을 잡고 있다. 하지만, Spot 마진을 보자. 주요 제품 NBL 94.6만톤, SBR/BR 53.8만톤, MDI 61만톤, 에폭시 34만톤, ABS 29만톤 모두 연초 대비 Spot 마진은 개선됐다. 역래킹 효과가 종료된 이후에는 과거 대비 높은 이익 창출이 가능하다는 의미다. 이는 해당 제품이 2021~25년의 대규모 증설이 종료되는 사이클에 진입했기 때문이다. 특히, 라텍스 장갑은 코로나 이후 유통기한이 지난 제품이 폐기 처분되며 재고가 대부분 소진됐고, 이에 따라 전방업체의 가동률이 상향되고 있다. SBR/BR 마진은 연중 최대치를 기록 중인데, 이는 제한된 공급 덕분이다. MDI는 글로벌 증설이 2026~27년 전무한 구간에 진입해 지분법 자회사 금호미쓰이화학의 실적 개선폭도 뚜렷할 전망이다. 2026년 순현금 규모 확대 및 추정 ROE 9% 대비 낮은 밸류에이션(PBR 0.5배/PER 6배) 등을 감안하면 절대 저평가 구간이다.

도표 1. 금호석유화학 2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26P	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,268.1	1,780.0	1,773.4	27.9	27.4	2,016.0	12.5
영업이익	339.0	59.4	65.2	419.9	470.7	147.0	130.6
세전이익	388.0	117.8	67.5	474.8	229.4	190.8	103.4
순이익	300.4	96.3	57.7	420.6	211.9	169.2	77.5
영업이익률	14.9	3.3	3.7	11.3	11.6	7.3	7.7
세전이익률	17.1	6.6	3.8	13.3	10.5	9.5	7.6
순이익률	13.2	5.4	3.3	10.0	7.8	8.4	4.9

자료: 하나증권

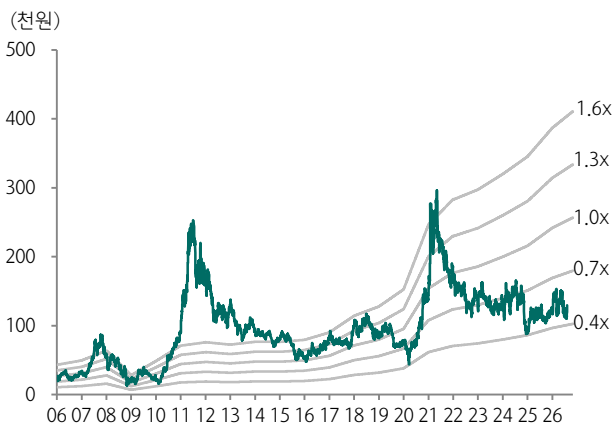
도표 2. 금호석유화학 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	2026F			2027F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	8,096.6	7,507.5	7.8	8,417.2	6,500.0	29.5
영업이익	571.6	465.9	22.7	525.1	565.3	-7.1
세전이익	770.2	666.1	15.6	726.3	777.2	-6.5
순이익	585.4	506.3	15.6	552.0	590.7	-6.6
영업이익률	7.1	6.2	0.9	6.2	8.7	-2.5
세전이익률	9.5	8.9	0.6	8.6	12.0	-3.3
순이익률	7.2	6.7	0.5	6.6	9.1	-2.5

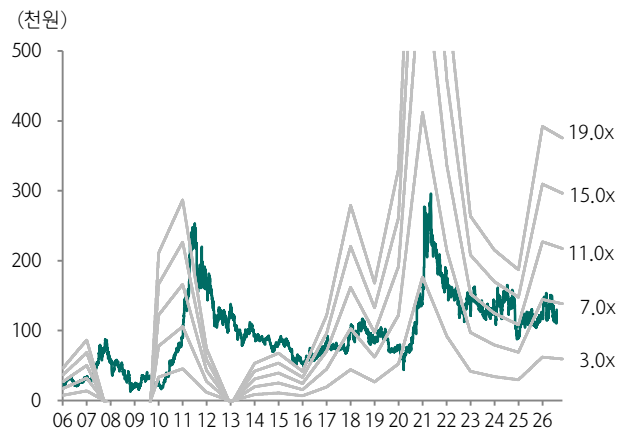
자료: 하나증권

도표 3. 금호석유화학 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 금호석유화학 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5. 금호석유화학 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F
매출액	1,908.2	1,773.4	1,643.8	1,589.7	1,780.0	2,268.1	1,986.1	2,062.4	7,155.0	6,915.1	8,096.6	8,417.2
QoQ(%)	5.6%	-7.1%	-7.3%	-3.3%	12.0%	27.4%	-12.4%	3.8%				
YoY(%)	14.4%	-4.3%	-10.1%	-12.0%	-6.7%	27.9%	20.8%	29.7%	13.2%	-3.4%	17.1%	4.0%
합성고무	757.2	674.5	632.2	607.3	733.5	987.1	854.6	863.2	2,795.2	2,671.2	3,438.5	3,573.3
합성수지	336.0	298.2	272.5	266.2	301.8	375.4	323.9	335.5	1,282.9	1,172.9	1,336.6	1,357.0
에너지/정밀화학	195.5	187.5	185.0	166.1	148.7	185.7	185.1	190.3	773.8	734.1	709.8	738.4
페놀(금호 P&B)	431.7	432.6	378.7	364.5	399.2	492.8	418.1	489.5	1,635.2	1,607.5	1,799.5	1,994.2
EPDM/TPV	187.8	180.6	175.4	185.6	196.8	227.1	204.4	184.0	667.9	729.4	812.2	754.3
영업이익	120.6	65.2	84.4	1.5	59.4	339.0	68.3	104.9	272.8	271.8	571.6	525.1
영업이익률(%)	6.3%	3.7%	5.1%	0.1%	3.3%	14.9%	3.4%	5.1%	3.8%	3.9%	7.1%	6.2%
QoQ(%)	1111.5%	-45.9%	29.5%	-98.2%	3733.8%	470.8%	-79.8%	53.5%				
YoY(%)	53.4%	-45.3%	29.8%	-84.4%	-50.7%	419.9%	-19.1%	6670.7%	-23.7%	-0.4%	110.3%	-8.1%
합성고무	46.0	8.5	31.2	15.8	14.9	189.8	16.3	40.3	100.8	101.5	261.3	215.9
영업이익률(%)	6.1%	1.3%	4.9%	2.6%	2.0%	19.2%	1.9%	4.7%	3.6%	3.8%	7.6%	6.0%
QoQ(%)	150.7%	-81.5%	266.8%	-49.3%	-5.7%	1,173.8%	-91.4%	146.8%				
YoY(%)	83.3%	-81.8%	190.3%	-13.9%	-67.6%	2,132.9%	-47.7%	154.8%	4.1%	0.7%	157.5%	-17.4%
합성수지	5.2	5.3	4.4	-9.5	-2.2	37.4	-5.9	-1.9	-18.3	5.4	27.4	20.6
영업이익률(%)	1.5%	1.8%	1.6%	-3.6%	-0.7%	10.0%	-1.8%	-0.6%	-1.4%	0.5%	2.0%	1.5%
QoQ(%)	흑전	1.9%	-17.7%	적전	적지	흑전	적전	적지				
YoY(%)	흑전	349.2%	흑전	적지	적전	605.7%	적전	적지	적지	흑전	411.0%	-24.7%
에너지/정밀화학	43.6	38.7	43.1	-2.3	24.2	9.3	39.2	42.8	138.1	123.1	115.5	156.5
영업이익률(%)	22.3%	20.6%	23.3%	-1.4%	16.3%	5.0%	21.2%	22.5%	17.9%	16.8%	16.3%	21.2%
QoQ(%)	241.7%	-11.2%	11.4%	적전	흑전	-61.6%	321.9%	9.0%				
YoY(%)	27.4%	-10.7%	-9.9%	적전	-44.5%	-76.0%	-9.0%	흑전	-22.1%	-10.9%	-6.2%	35.5%
페놀(금호 P&B)	1.9	-2.3	-14.4	-22.3	-8.6	55.1	-19.9	-7.3	-17.9	-37.1	19.4	19.9
영업이익률(%)	0.4%	-0.5%	-3.8%	-6.1%	-2.2%	11.2%	-4.8%	-1.5%	-1.1%	-2.3%	1.1%	1.0%
QoQ(%)	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적지	적전	흑전	적지	적지	적전	적지	흑전	2.8%
EPDM/TPV	23.9	15.0	20.2	19.8	31.1	47.4	38.6	31.0	70.1	78.9	148.1	112.2
영업이익률(%)	12.7%	8.3%	11.5%	10.7%	15.8%	20.9%	18.9%	16.9%	10.5%	10.8%	18.2%	14.9%
QoQ(%)	127.6%	-37.2%	34.7%	-2.0%	57.1%	52.4%	-18.6%	-19.5%				
YoY(%)	3.0%	-33.0%	44.3%	88.6%	30.1%	216.0%	91.0%	56.7%	-18.9%	12.6%	87.7%	-24.3%
당기순이익	124.8	57.7	106.9	1.4	96.3	300.4	85.3	103.4	348.6	290.9	585.3	552.0
당기순이익률(%)	6.5%	3.3%	6.5%	0.1%	5.4%	13.2%	4.3%	5.0%	4.9%	4.2%	7.2%	6.6%
QoQ(%)	103.5%	-53.8%	85.2%	-98.7%	6575.7%	212.0%	-71.6%	21.3%				
YoY(%)	21.7%	-56.1%	101.2%	-97.6%	-22.9%	420.3%	-20.3%	7,068.0%	-22.0%	-16.5%	101.2%	-5.7%
지배순이익	125.0	57.7	106.9	1.4	96.3	300.4	85.3	103.5	348.6	290.9	585.4	552.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)			
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,155.0	6,915.1	8,096.6	8,417.2	8,083.2
매출원가	6,569.4	6,311.2	7,225.5	7,579.8	7,188.6
매출총이익	585.6	603.9	871.1	837.4	894.6
판매비	312.8	332.1	299.5	312.3	309.0
영업이익	272.8	271.8	571.6	525.1	585.5
금융손익	7.9	(16.3)	(3.1)	(10.5)	(0.7)
종속/관계기업손익	93.4	131.1	180.0	200.0	220.0
기타영업외손익	33.5	(37.7)	21.7	11.7	11.7
세전이익	407.6	348.8	770.2	726.3	816.5
법인세	59.0	57.9	184.8	174.3	196.0
계속사업이익	348.6	290.9	585.3	552.0	620.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	348.6	290.9	585.3	552.0	620.5
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	348.6	290.9	585.4	552.0	620.5
지배주주지분포괄이익	334.8	315.3	585.3	552.0	620.5
NOPAT	233.3	226.7	434.4	399.1	445.0
EBITDA	548.0	589.3	908.9	893.4	980.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.17	(3.35)	17.09	3.96	(3.97)
NOPAT증가율	(29.47)	(2.83)	91.62	(8.13)	11.50
EBITDA증가율	(10.19)	7.54	54.23	(1.71)	9.73
영업이익증가율	(24.01)	(0.37)	110.30	(8.14)	11.50
지배주주순이익증가율	(21.98)	(16.55)	101.24	(5.71)	12.41
EPS증가율	(18.44)	(13.06)	109.63	(5.07)	12.42
수익성(%)					
매출총이익률	8.18	8.73	10.76	9.95	11.07
EBITDA이익률	7.66	8.52	11.23	10.61	12.13
영업이익률	3.81	3.93	7.06	6.24	7.24
계속사업이익률	4.87	4.21	7.23	6.56	7.68

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,321	9,843	20,634	19,587	22,020
BPS	199,918	215,808	241,729	259,782	280,268
CFPS	19,463	21,856	31,310	30,614	33,696
EBITDAPS	17,797	19,939	32,040	31,703	34,786
SPS	232,347	233,965	285,418	298,684	286,833
DPS	2,200	1,700	1,700	1,700	1,700
주가지표(배)					
PER	8.00	12.26	6.28	6.62	5.89
PBR	0.45	0.56	0.54	0.50	0.46
PCFR	4.65	5.52	4.14	4.23	3.85
EV/EBITDA	5.09	5.52	3.46	3.32	2.57
PSR	0.39	0.52	0.45	0.43	0.45
재무비율(%)					
ROE	5.88	4.74	8.98	7.84	8.18
ROA	4.27	3.46	6.62	5.82	6.19
ROIC	5.03	4.81	9.06	7.81	8.32
부채비율	38.03	35.67	35.84	33.72	30.53
순부채비율	2.65	(1.24)	(0.98)	(3.34)	(8.86)
이자보상배율(배)					
	8.17	6.25	12.70	11.65	12.99

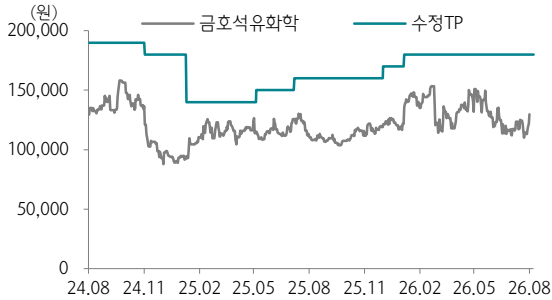
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,710.9	2,741.6	3,014.7	3,269.0	3,642.2	
금융자산	784.8	1,089.1	1,080.3	1,258.0	1,711.0	
현금성자산	429.3	650.4	566.7	724.1	1,198.2	
매출채권	868.8	725.1	849.0	882.6	847.6	
재고자산	958.4	858.8	1,005.6	1,045.4	1,003.9	
기타유동자산	98.9	68.6	79.8	83.0	79.7	
비유동자산	5,629.3	5,732.9	6,206.0	6,488.4	6,635.5	
투자자산	1,212.8	1,410.5	1,613.7	1,641.5	1,585.2	
금융자산	219.2	235.4	237.7	238.1	237.4	
유형자산	4,101.5	3,927.0	4,204.4	4,464.6	4,672.4	
무형자산	38.1	41.6	34.1	28.4	24.1	
기타비유동자산	276.9	353.8	353.8	353.9	353.8	
자산총계	8,340.2	8,474.5	9,220.8	9,757.4	10,277.7	
유동부채	1,534.5	1,366.5	1,520.8	1,542.0	1,499.2	
금융부채	465.3	445.2	447.4	447.6	447.1	
매입채무	543.6	418.6	490.1	499.9	480.1	
기타유동부채	525.6	502.7	583.3	594.5	572.0	
비유동부채	763.5	861.5	911.9	918.8	904.8	
금융부채	480.0	566.4	566.4	566.4	566.4	
기타비유동부채	283.5	295.1	345.5	352.4	338.4	
부채총계	2,298.0	2,227.9	2,432.7	2,460.7	2,404.0	
지배주주지분	6,037.8	6,245.3	6,787.1	7,295.8	7,873.1	
자본금	167.5	167.5	167.5	167.5	167.5	
자본잉여금	403.5	403.1	403.1	403.1	403.1	
자본조정	(31.9)	(25.6)	(25.6)	(25.6)	(25.6)	
기타포괄이익누계액	(72.5)	(42.5)	(42.5)	(42.5)	(42.5)	
이익잉여금	5,571.2	5,742.9	6,284.7	6,793.4	7,370.7	
비지배주주지분	4.4	1.2	1.0	0.8	0.6	
자본총계	6,042.2	6,246.5	6,788.1	7,296.6	7,873.7	
순금융부채	160.4	(77.4)	(66.5)	(243.9)	(697.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	322.3	715.3	705.7	695.5	803.7
당기순이익	348.6	290.9	585.3	552.0	620.5
조정	270.9	340.4	147.4	168.4	174.9
감가상각비	275.2	317.5	337.3	368.3	394.8
외환거래손익	(15.3)	2.6	(9.9)	0.1	0.1
지분법손익	(98.1)	(124.2)	(180.0)	(200.0)	(220.0)
기타	109.1	144.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(297.2)	84.0	(27.0)	(24.9)	8.3
투자활동 현금흐름	(259.0)	(372.5)	(695.6)	(471.3)	(300.9)
투자자산감소(증가)	57.1	(52.6)	(23.3)	172.0	276.1
자본증가(감소)	(436.2)	(194.4)	(607.2)	(622.9)	(598.2)
기타	120.1	(125.5)	(65.1)	(20.4)	21.2
재무활동 현금흐름	(10.7)	14.9	(41.5)	(42.9)	(43.8)
금융부채증가(감소)	59.5	66.4	2.1	0.3	(0.6)
자본증가(감소)	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	6.3	6.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	(76.5)	(57.3)	(43.6)	(43.2)	(43.2)
현금의 증감	52.6	357.7	(391.7)	157.4	474.2
Unlevered CFO	599.4	646.0	888.2	862.7	949.6
Free Cash Flow	(113.9)	520.9	98.5	72.6	205.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금호석유화학



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	180,000		
25.12.8	BUY	170,000	-28.32%	-25.65%
25.7.14	BUY	160,000	-28.90%	-18.56%
25.5.12	BUY	150,000	-23.25%	-16.00%
25.1.16	BUY	140,000	-18.04%	-9.64%
24.11.8	BUY	180,000	-45.59%	-37.22%
24.6.19	BUY	190,000	-24.47%	-13.05%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2026년 8월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 07일